

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASSET, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL**

**(Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun
2005-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**EKA AMELIA KUSUMANINGRUM
C2A308003**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Eka Amelia Kusumaningrum
Nomor Induk Mahasiswa : C2A308003
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
PERTUMMBUHAN ASSET, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR
MODAL (Studi Kasus Perusahaan *Realestate
and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun
2005-2009)**

Dosen Pembimbing : Drs. Wisnu Mawardi, MM

Semarang, Desember 2010

Dosen Pembimbing

(Drs. Wisnu Mawardi, MM)

NIP. 196507171999031008

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Eka Amelia Kusumaningrum

Nomor Induk Mahasiswa : C2A308003

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASSET, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)**

Telah Dinyatakan lulus ujian tanggal 17 Desember 2010

Tim Penguji :

1. Drs. Wisnu Mawardi, MM (.....)

2. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, M.Si (.....)

3. Drs. R. Djoko Sampurno (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Eka Amelia Kusumaningrum, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASSET, DAN UKURAN PERUSAHAAN (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik di sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini, bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Desember 2010
Yang membuat pernyataan,

Eka Amelia K
NIM: C2A308003

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan *realestate and property* yang terdaftar pada BEI periode tahun 2005-2009. Struktur modal menunjukkan seberapa besar utang maupun modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Apabila dikaitkan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor untuk kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan.

Penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah sampel yang didapat adalah sebanyak 16 perusahaan *realestate and property* dengan periode penelitian 2005-2009. Analisis data yang digunakan adalah analisis uji regresi berganda dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian mulai tahun 2005 hingga tahun 2009 secara parsial variabel profitabilitas dan pertumbuhan aset terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hasil dari koefisien regresi menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan variabel pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Koefisien determinasi dari model regresi yang diperoleh adalah sebesar 0,131 atau 13,1 persen. Hal ini menunjukkan bahwa 13,1 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh tiga variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 86,9 persen dijelaskan oleh variabel atau sebab lain diluar model.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN ASSET, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)”**. Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan tugas akhir pada Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan, pengarahan, dan doa dari berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini dengan tulus ikhlas penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Moch. Chabachib, Msi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Wisnu Mawardi, MM selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberikan saran, bimbingan, dan pengarahan dengan sabar.
3. Bapak Drs. H. Mudji Rahardjo, SU selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menjalani kuliah.
4. Kepada segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, terima kasih atas semua ilmu yang telah diberikan selama proses perkuliahan.
5. Ibuku tercinta yang tak henti-hentinya mendoakan dan memberikan dorongan, kasih sayang, perhatian, dan pengorbanan yang begitu besar secara moral maupun material, serta untuk Almarhum Ayah tercinta (semoga ini bisa menjadi kado yang indah untuk ayah disana).
6. Adikku tersayang dan Tante Emy untuk bantuan, semangat dan semua support yang sangat berarti.

7. Untuk Mas Arif yang selalu memberikan cinta dan kasih sayang, perhatian, semangat dan doa, serta selalu ada dengan seluruh pengertiannya untuk penulis.
8. Sahabat-sahabat baikku, Iza, Mba Mita, dan Mba Wiwid untuk bantuan dan semangatnya.
9. Teman-teman KKN, Mba Dian, Baita, Aldi, Anggie, Agung, Wisnu, Bang Dudy, Onedy dan Henny untuk persahabatan dan pelajaran hidup yang sangat berharga.
10. Teman-teman Manajemen Reguler II angkatan 2008, terima kasih untuk support dan kebersamaannya selama ini.
11. Segenap karyawan dan petugas Tata Usaha, Perpustakaan, Pojok BEI dan semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu-persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, masukan dan saran yang bersifat konstruktif sangat diharapkan untuk memperbaikinya. Akhirnya semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang membacanya.

Semarang, Desember 2010

Penulis

Eka Amelia K

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|--------------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI..... | iv |
| ABSTRAK | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR TABEL | xi |
| DAFTAR GAMBAR | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xiii |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 6 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian..... | 6 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian..... | 6 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian..... | 7 |
| 1.4 Sistematika Penulisan..... | 7 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA..... | 9 |
| 2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu..... | 9 |
| 2.1.1 Struktur Modal..... | 9 |
| 2.1.2 <i>Agency Theory</i> dan <i>Financial Distress</i> | 11 |
| 2.1.3 <i>Signaling Theory</i> | 13 |
| 2.1.4 <i>Asymmetric Information Theory</i> | 13 |
| 2.1.5 Teori Struktur Modal..... | 14 |

| | |
|--|----|
| 2.1.5.1 <i>Pecking Order Theory</i> | 14 |
| 2.1.5.2 Pendekatan Modigliani dan Miller..... | 15 |
| 2.1.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal..... | 17 |
| 2.1.6.1 Profitabilitas (<i>Profitability</i>)..... | 18 |
| 2.1.6.2 Pertumbuhan Asset (<i>Assets Growth</i>)..... | 18 |
| 2.1.6.3 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)..... | 19 |
| 2.1.7 Penelitian Terdahulu..... | 19 |
| 2.1.5 Hubungan Antar Variabel..... | 23 |
| 2.1.5.1 Hubungan Antara Profitabilitas dengan Struktur Modal..... | 23 |
| 2.1.5.2 Hubungan Antara Pertumbuhan Asset dengan Struktur Modal... | 23 |
| 2.1.5.3 Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal... | 25 |
| 2.2 Kerangka Pemikiran..... | 25 |
| 2.3 Hipotesis..... | 26 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 27 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel..... | 27 |
| 3.1.1 Variabel Dependen (Variabel Y)..... | 27 |
| 3.1.2 Variabel Independen (Variabel X)..... | 27 |
| 3.2 Populasi dan Sampel..... | 29 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data..... | 30 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data..... | 31 |
| 3.5 Metode Analisis..... | 31 |
| 3.5.1 Uji Asumsi Klasik | 32 |
| 3.5.2 Uji Hipotesis | 34 |
| BAB IV HASIL DAN ANALISIS | 37 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian..... | 37 |
| 4.1.1 Deskripsi data berdasarkan Profitabilitas (ROA)..... | 37 |
| 4.1.2 Deskripsi data berdasarkan Pertumbuhan Asset (<i>Assets Growth</i>)..... | 38 |

| | |
|--|--------|
| 4.1.3 Deskripsi data berdasarkan Ukuran Perusahaan (Firm Size)..... | 38 |
| 4.2 Analisis Data..... | 39 |
| 4.2.1 Statistik Deskriptif..... | 39 |
| 4.2.2 Uji Asumsi Klasik..... | 41 |
| 4.2.2.1 Uji Normalitas..... | 41 |
| 4.2.2.2 Uji Multikolinearitas..... | 45 |
| 4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas..... | 47 |
| 4.2.2.4 Uji Autokorelasi..... | 48 |
| 4.2.3 Uji Hipotesis | 49 |
| 4.2.3.1 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)..... | 49 |
| 4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)..... | 51 |
| 4.2.4 Analisis Regresi Linier..... | 51 |
| 4.2.5 Koefisien Determinasi..... | 53 |
| 4.3 Interpretasi Hasil..... | 54 |
| BAB V PENUTUP | 57 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 57 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian..... | 58 |
| 5.3 Saran | 58 |
| Daftar Pustaka..... | 60 |
| Lampiran-lampiran..... | 62 |

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 1.1 Rata-rata Variabel Dependen dan Independen..... | 3 |
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu..... | 21 |
| Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel..... | 28 |
| Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan..... | 30 |
| Tabel 4.1 Deskripsi ROA Perusahaan <i>Realestate and Property</i> | 37 |
| Tabel 4.2 Deskripsi Pertumbuhan Asset Perusahaan <i>Realestate and Property</i> | 38 |
| Tabel 4.3 Deskripsi ROA Perusahaan <i>Realestate and Property</i> | 39 |
| Tabel 4.4 Dekripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel..... | 40 |
| Tabel 4.5 Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel..... | 40 |
| Tabel 4.6 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov..... | 43 |
| Tabel 4.7 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov Setelah Outlier..... | 45 |
| Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas..... | 46 |
| Tabel 4.9 Korelasi Antar Variabel..... | 46 |
| Tabel 4.10 Uji Autokorelasi..... | 48 |
| Tabel 4.11 Hasil Uji t..... | 49 |
| Tabel 4.12 Hasil Uji F..... | 51 |
| Tabel 4.13 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda..... | 52 |
| Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Penelitian..... | 53 |
| Tabel 4.15 Hasil Uji Koefisien Determinasi..... | 53 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|--|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran..... | 26 |
| Gambar 4.1 Grafik Histogram..... | 42 |
| Gambar 4.2 Grafik Normal P-P Plot..... | 42 |
| Gambar 4.3 Grafik Histogram Setelah Outlier..... | 44 |
| Gambar 4.4 Grafik Normal P-P Plot Setelah Outlier..... | 44 |
| Gambar 4.5 Uji Heterokedastisitas..... | 47 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| Lampiran A Data Sampel Penelitian..... | 62 |
| Lampiran B Hasil Pengolahan Data SPSS 17..... | 68 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam seperti sekarang ini akan selalu dilakukan baik oleh perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Upaya tersebut merupakan permasalahan tersendiri bagi perusahaan, karena menyangkut pemenuhan dana yang diperlukan. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Oleh karena itu, pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana untuk pengembangan bisnisnya. Pemenuhan dana tersebut berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan biaya modal (*cost of capital*) perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing. Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (1990) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian, penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang lebih tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang

optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Bagi perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Pemegang saham dengan membeli saham berarti mengharapkan *return* tertentu dengan risiko minimal. Dengan tingginya tingkat *return* yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan diantaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, ukuran perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal diantaranya profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan.

Besarnya rata-rata ketiga variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan) dan variabel dependen (DER) pada perusahaan *Realestate and Property* yang listed di BEI selama periode tahun 2005-2009 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1

Rata-rata DER, ROA, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan-perusahaan *Realestate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2005-2009

| Variabel | Tahun | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| DER (%) | 2,57 | 1,36 | 1,48 | 1,50 | 1,34 |
| ROA (%) | 0,019 | 0,038 | 0,028 | 0,016 | 0,023 |
| Pertumbuhan Asset (%) | 0,073 | 0,108 | 0,284 | 0,076 | 0,016 |
| Ukuran Perusahaan (Ln) | 13,96 | 14,05 | 14,25 | 14,31 | 14,32 |

Sumber: ICMD 2005-2009, diolah

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata dari variabel independen menunjukkan hasil yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan tabel 1.1 menunjukan bahwa rata-rata variabel ROA, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan meningkat pada periode tahun 2005-2006, sedangkan rata-rata variabel DER juga meningkat pada periode tahun yang sama, hal ini berarti pada tahun 2005-2006 antara variabel DER dengan ketiga variabel independen (ROA, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan) terjadi hubungan searah atau hubungan positif. Pada periode tahun 2007-2008 rata-rata DER meningkat, sedangkan untuk variabel ROA dan pertumbuhan asset menurun, hal ini berarti bahwa terjadi hubungan yang negatif. Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif maka perlu diuji pengaruh dari ketiga variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan) dalam mempengaruhi DER pada perusahaan *Realestate and Property* yang terdaftar di BEI periode 2005-2009.

Jika ditelusuri dari sejarah dan asal katanya, *real estate* berasal dari bahasa Inggris, yang asal katanya berasal dari bahasa Spanyol, yang artinya adalah sebagai

suatu kawasan tanah yang dikuasai oleh raja, bangsawan dan *landlord* (tuan tanah pada jaman feodal diabad pertengahan), atau singkatnya properti milik kerajaan. Sedangkan kata properti berasal dari kata aslinya dalam bahasa Inggris, yang arti sebenarnya adalah hak dan kepemilikan atas suatu tanah dan bangunan di atasnya. Sangat jelas disini baik kata *real estate* maupun *property* memiliki pengertian yang sama, yaitu hak kepemilikan atas tanah dan bangunan yang didirikan di atasnya (Joehartanto, 2009).

Industri *property and realestate* merupakan industri yang bergerak dibidang pembangunan gedung-gedung fasilitas umum. Menurut Michael C. Thomsett dan Jean Freestone Thomsett, pasar properti secara umum dibagi menjadi tiga yaitu, *residential property*, yang meliputi apartemen, perumahan, *falt*, dan bangunan multi unit; *commercial property*, yaitu property yang dirancang untuk keperluan bisnis, misalnya gedung penyimpanan barang dan areal parkir; dan *industrial property*, yaitu properti yang dirancang untuk keperluan industri, misalnya bangunan-bangunan pabrik.

Adapun pasar properti di Indonesia pada dasarnya dapat dibagi kedalam beberapa segmen pasar yaitu, gedung perkantoran (*office building*); *retail market* yang meliputi swalayan dan mall; apartemen dan kondominium; pasar kawasan industri (*industrial estate market*); dan pasar hotel (*hotel market*).

Dihampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property and realestate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit untuk diprediksi dan berisiko tinggi. Sulit diprediksi disini artinya, pasang surut sektor ini memiliki amplitud yang besar yaitu, pada saat terjadi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, industri *property and realestate* mengalami *booming* dan cenderung *over supplied*, namun sebaliknya pada saat pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan, secara cepat sektor ini akan mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Industri sektor properti dan *realestate* dikatakan juga mengandung risiko tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap

berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat digunakan untuk melunasi utang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan kedalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi utangnya pada waktu yang telah ditentukan. Disamping aktiva tetap, ketidakmampuan pengembang di dalam melunasi utang biasanya disebabkan oleh adanya penurunan tingkat penjualan. Terjadinya penurunan ini merupakan akibat dari adanya spekulasi tanah (*mark-up* tanah) yang membuat harga tanah menjadi mahal, sehingga menyebabkan tingginya harga jual rumah dan bangunan. Mahalnya harga jual rumah dan bangunan yang diikuti kecenderungan *over supplied*, menyebabkan tingkat penjualan jauh dibawah target yang telah ditetapkan. Meskipun demikian, dalam kenyataannya sektor ini cukup diminati oleh banyak kalangan pengusaha dan mendapat dukungan penuh dari perbankan yang menyediakan portofolio kreditnya untuk properti.

Jika dilihat dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal. Dalam penelitian Sartono (1999) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan struktur modal. Selain itu, jika dilihat dari penelitian yang berkaitan dengan pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal, juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Kartini dan Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai hubungan positif terhadap struktur modal. Sedangkan dalam penelitian Hendri Setyawan dan Sutapa (2006) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva mempunyai hubungan negatif terhadap struktur modal. Di luar permasalahan tersebut, berkaitan dengan pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal juga terdapat perbedaan hasil penelitian. Dalam penelitian Sartono (1999) menunjukkan bahwa faktor *tangibility* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan hasil penelitian Rajan & Zingales (1995) menunjukkan bahwa faktor *tangibility* terbukti mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan masalah tersebut diatas yang berkaitan dengan pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2005-2009)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mengenai masalah struktur modal, maka pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan *Real Estate and Property* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif atau negatif profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif atau negatif pertumbuhan asset terhadap struktur modal.
3. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif atau negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan teoritis

Bagi para akademisi dan peneliti-peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat lebih memperdalam pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

2. Kegunaan praktis

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan sehingga dapat dipakai untuk bahan pertimbangan bagi penentuan kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang khususnya pada aspek struktur modal.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan bab pendahuluan yang mengemukakan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab kedua membahas mengenai telaah pustaka yang diawali landasan teori, yaitu pengertian struktur modal, teori-teori struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, yang kemudian dilanjutkan dengan kerangka pemikiran.

BAB III : METODELOGI PENELITIAN

Bab ketiga menguraikan mengenai metode penelitian yang membahas variabel dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang deskripsi obyek penelitian serta analisis data dan pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini terdiri atas simpulan yang berisi penyajian secara singkat apa yang diperoleh dari pembahasan dan saran yang merupakan anjuran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Struktur Modal

Fungsi pembelanjaan dan fungsi keuangan merupakan dua hal yang dilakukan oleh perusahaan dalam usahanya untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dalam menjalankan fungsi pembelanjaan, perusahaan selalu dihadapkan pada tiga masalah utama atau tiga keputusan utama, yaitu: keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan mengenai pembagian dividen (*dividend decision*). Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva berasal (Lukas, 2003). Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan (apakah sumber dana internal atau eksternal, jangka pendek ataukah jangka panjang) disebut keputusan pembelanjaan (*financing decisions*). Keputusan pembelanjaan yang efektif akan tercermin pada biaya dana (*cost of fund*) yang minimal (Abdul Halim, 2007).

Sumber dana dapat diperoleh dengan banyak cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing, atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan. Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang (*debt financing*) dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham (*equity financing*).

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan

dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru.

Masalah yang kemudian selalu dihadapi oleh perusahaan didalam melaksanakan keputusan pendanaan (*financial decision making*) adalah menentukan sumber-sumber dana mana yang akan digunakan, apakah utang, modal sendiri atau kedua-duanya, dan berapa besar proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, sehingga diperoleh suatu perimbangan optimal antara utang dengan modal sendiri, atau dengan kata lain diperoleh struktur modal yang optimal. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Kartini dan Tulus Arianto,2008).

Dalam penentuan struktur modal perlu mempertimbangkan sifat serta biaya yang harus ditanggung untuk setiap sumber dana yang akan dipilihnya. Hal ini perlu dilakukan karena tiap-tiap sumber dana mempunyai risikonya masing-masing. Dalam kaitannya dengan masalah diatas maka aturan struktur finansial konservatif yang vertikal menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya atau modal sendiri (Bambang Riyanto). Sedangkan berdasarkan konsep *cost of capital*, struktur modal optimal akan dicapai apabila struktur modal tersebut dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dalam kaitannya dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, serta berapa besarnya proporsi masing-masing sumber dana tersebut, maka perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor untuk kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*), yaitu bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan

dalam struktur modalnya (Brigham & Weston, 1990). Adanya struktur modal yang ditargetkan ini membantu perusahaan untuk selalu konsisten didalam menentukan struktur modalnya. Jika pada kenyataannya rasio utang ternyata berada dibawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada diatas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan (Brigham & Houston, 2006).

Didalam penentuan mengenai struktur modal selalu melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*risk and return*). Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, yang artinya penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2006). Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

2.1.2 Agency Theory dan Financial Distress

Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih individu menggaji individu lain untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen dan karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta *shareholders* dengan kreditor (Lukas, 2003). Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan *agency costs*. *Agency costs* menurut (Abdul Halim, 2007) adalah biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik. *Agency costs* ini meliputi hal-hal berikut:

1. Biaya audit untuk mengawasi wewenang manajer.
2. Berbagai perjanjian atau kontrak yang menyatakan bahwa manajer tidak menyalahgunakan wewenangnya.
3. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajer atas prestasinya.
4. Kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga, di mana pihak ketiga akan membayar perusahaan jika manajer tersebut bertindak merugikan perusahaan.
5. Kontrak antara manajer dengan pemilik perusahaan, di mana pemilik perusahaan menjamin bahwa manajer akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu jika perusahaan dijual atau dilikuidasi atau demerger dengan pihak lain.

(Abdul Halim, 2007)

Agency problem juga muncul antara kreditor, misalnya pemegang obligasi perusahaan dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik muncul jika manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, atau perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor (Lukas, 2003).

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* terdiri dari dua macam yaitu, *direct cost of financial distress* dan *indirect cost of financial distress*. Yang termasuk *direct cost of financial distress* adalah biaya kebangkrutan atau *bankruptcy costs*, meliputi biaya likuidasi, keterpaksaan menjual aktiva dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar, dan lain-lain. Sedangkan yang termasuk dalam *indirect costs of financial distress* adalah biaya yang timbul karena manajemen cenderung

menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan (Lukas, 2003).

Pada umumnya, semakin tinggi tingkat penggunaan utang, maka probabilitas terjadinya *financial distress* semakin besar. Hal ini karena semakin tingginya penggunaan utang dengan beban tetap berupa biaya bunga yang semakin besar, tidak diikuti dengan kenaikan pendapatan. Perusahaan akan terancam bangkrut apabila didalam penggunaan utang, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang muncul akibat dari penggunaan utang tersebut.

2.1.3 Signaling Theory

Isyarat atau *signal* menurut (Brigham dan Weston, 1990) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dalam (Brigham dan Weston, 1990), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2.1.4 Asymmetric Information Theory

Teori ini diperkenalkan oleh Gordon Donaldson pada awal tahun 1960. Menurut pendapatnya, *asymmetric information* menggambarkan kondisi dimana satu pihak mempunyai lebih banyak informasi, dalam hal ini adalah pihak manajemen

perusahaan, dibandingkan dengan pihak lain yaitu pihak investor (Lukas, 2003). Jika perusahaan ingin memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka ada dua tindakan yang akan diambil oleh pihak manajemen, yaitu apabila perusahaan mempunyai prospek yang cerah maka perusahaan akan cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai operasinya, sedangkan apabila perusahaan berprospek kurang baik maka perusahaan akan melakukan emisi saham baru. Bagi pihak investor, keputusan untuk menerbitkan saham baru bagi perusahaan yang dianggap telah mapan dan mempunyai alternatif pendanaan lain merupakan sinyal buruk, bahwa perusahaan meragukan prospeknya. Sebagai akibatnya para investor akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

Dampak yang kemudian terjadi adalah harga saham yang baru diterbitkan akan menurun. Penurunan harga saham ini mengakibatkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi, WACC menjadi tinggi, dan nilai perusahaan akan menurun. Sinyal berupa penerbitan saham ditafsirkan harga saham sudah terlalu tinggi sehingga akan terjadi *underpricing* pada saham baru yang diterbitkan perusahaan (Hendri Setyawan & Sutapa, 2006). Kecenderungan ini mengakibatkan perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan obligasi atau berutang, daripada melakukan emisi saham baru. Namun demikian, perusahaan harus tetap berhati-hati, dan menjaga adanya cadangan kapasitas untuk meminjam, untuk digunakan sewaktu-waktu apabila ada peluang investasi yang baik. Artinya, perusahaan harus menjaga agar jumlah utangnya lebih kecil daripada jumlah utang optimal.

2.1.5 Teori Struktur Modal

2.1.5.1 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory dikembangkan oleh Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf pada tahun 1984. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan

ekuitas sebagai pembiayaan terakhir. Secara singkat teori ini menyatakan bahwa : (a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa perusahaan berusaha untuk memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru (Suad Husnan, 1996), hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.1.5.2 Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut Husnan (1996) mengutip dari artikel Modigliani dan Miller (MM), menyebutkan bahwa dimungkinkan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan utang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama.

Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat risiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, MM merumuskan bahwa biaya modal sendiri akan berperilaku sebagai berikut :

$$K_e = K_u + (K_u - K_d) \left(\frac{B}{S} \right) \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana : K_e = biaya modal sendiri

K_u = biaya modal sendiri pada saat perusahaan tidak menggunakan utang

K_d = biaya utang

B = nilai pasar utang

S = nilai modal sendiri

Dengan demikian MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan utang ataupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi tidak relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan utang sedangkan yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dari pada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Menurut Lukas (2003), penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, antara lain :

1. Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka proses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi.
2. Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh utang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.
3. MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar.
4. Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan.
5. Tidak adanya pajak perorangan.
6. Semua utang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah utang yang digunakan.

(Bigham & Weston, 1990)

2.1.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi penentuan struktur modal tersebut. Banyak ahli ekonomi telah mengemukakan pendapatnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Menurut Bambang Riyanto, ada delapan faktor utama yang mempengaruhi struktur modal yaitu: tingkat bunga, besarnya perusahaan, stabilitas pendapatan, keadaan pasar modal, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, sifat manajemen, dan besarnya jumlah modal yang dibutuhkan. Semua faktor-faktor tersebut secara bersama-sama

telah mendorong perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitasnya atau dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang digunakan adalah faktor profitabilitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan.

2.1.6.1 Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston dan Brigham (1990), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian utang (Agus Sartono, 1999).

2.1.6.2 Pertumbuhan Aset (*Assets Growth*)

Menurut Brimigham dan Erhart (2005), perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Pertumbuhan menurut Mardiyah (2001) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti, disamping dana internal yang

tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk utang (Hendri Setyawan dan Sutapa, 2006).

2.1.6.3 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995). Menurut Sujianto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Asset). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007).

2.1.7 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian oleh Sartono (1999) dengan judul penelitian “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*” (perusahaan manufaktur di BEJ tahun 1994-1997). Sartono meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 61 perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan merupakan data periode 1994-1997, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt/Total Assets (DTA)*, *Fixed Assets/Total Assets (FTA)*, *Market to Book Ratio (MTB)*, *In Net Sales (InSales)*, dan *EBIT/Total Assets (ROA)*, *Real Sales Growth Rate (GRS)*, dan *Selling Expense/Sales (SES)*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa dalam periode waktu tahun 1994-1997 hanya

faktor *Size*, *Profitability* dan *Growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan *factor tangibility of assets*, *growth opportunities* dan *uniques* tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

2. Penelitian oleh Heri Widodo (2001) dengan judul penelitian Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable ukuran perusahaan, operating leverage, dividend payout ratio, expected growth, dan penghematan pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
3. Penelitian oleh Saidi (2004) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan asset (*assets growth*), kemampulabaan (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel risiko bisnis terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
4. Penelitian oleh Farah Margaretha & Lina Sari (2005) dengan judul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Multinasional di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan faktor kontrol kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian juga menunjukkan hasil bahwa faktor tipe industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.
5. Penelitian oleh Ari Christianti (2006) dengan judul Penentu Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: “Hipotesis *Static Trade Off* atau *Pecking Order Theory*.” Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *asset tangibility growth*, *profitability* mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan mendukung hipotesis POT dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ. Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kepentingan antara *outsider* dengan

insider menyebabkan terjadinya *agency cost equity* dimana manajer cenderung menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar memaksimalkan nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan *opportunistic*. Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ mendukung teori struktur modal.

6. Penelitian oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) dengan judul Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal adalah: profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing. Sedangkan faktor ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
7. Penelitian oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) dengan judul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan faktor-faktor yang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal adalah: struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan.

Penelitian-penelitian di atas dapat diringkas dalam tabel 2.1

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Variabel | Kesimpulan |
|----|--------------------|--|---|
| 1. | Sartono (1999) | <i>Size, Profitability, Growth, tangibility of assets, growth opportunities</i> dan <i>uniques</i> | <i>Size, Profitability</i> dan <i>Growth</i> terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor <i>tangibility of assets, growth opportunities</i> dan <i>uniques</i> tidak terbukti mempengaruhi struktur modal. |
| 2. | Heri Widodo (2001) | ukuran perusahaan, <i>operating leverage, dividend payout ratio,</i> | Ukuran perusahaan, <i>operating leverage, dividend payout ratio, expected growth,</i> dan penghematan |

| | | | |
|----|-------------------------------------|--|--|
| 3. | Saidi (2004) | <i>expected growth</i> , dan penghematan pajak ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, kemampulabaan, struktur kepemilikan, dan risiko bisnis | pajak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Ukuran perusahaan, pertumbuhan asset, kemampulabaan, dan struktur kepemilikan terbukti berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 4. | Farah Margaretha & Lina Sari (2005) | ukuran perusahaan, kontrol kepemilikan, dan tipe industri | Ukuran perusahaan dan tipe industri berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan kontrol kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. |
| 5. | Ari Christianti (2006) | <i>asset tangibility growth</i> , <i>profitability</i> | <i>Asset tangibility growth</i> , <i>profitability</i> mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan mendukung hipotesis POT dalam penentuan keputusan pendanaan untuk perusahaan manufaktur di BEJ. Dari penelitian ini juga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan kepentingan antara <i>outsider</i> dengan <i>insider</i> menyebabkan terjadinya <i>agency cost equity</i> . Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ mendukung teori struktur modal. |
| 6. | Hendri Setyawan & Sutapa (2006) | profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan ukuran perusahaan | Profitabilitas, pertumbuhan asset, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. |
| 7. | Kartini & Tulus Arianto (2008) | struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan | Struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur |

| | | | |
|--|--|-------------------|--|
| | | ukuran perusahaan | modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. |
|--|--|-------------------|--|

Sumber: Berbagai jurnal yang dipublikasikan

2.1.8 Hubungan Antar Variabel

2.1.8.1 Hubungan Antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan (Lukas, 2003). Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA, maka semakin kecil proporsi utang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat utang perusahaan yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah. Jadi tingkat utang dan tingkat profitabilitas, yang sama-sama diukur dengan aktiva, dianggap berhubungan negatif. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hendri Setyawan & Sutapa (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel pertumbuhan penjualan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka dapat diambil hipotesis:

H_1 : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

2.1.8.2 Hubungan Antara Pertumbuhan Asset dengan Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang

pertumbuhan assetnya rendah. Adanya pertumbuhan asset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi perusahaan.

Dari uraian diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan asset maka, perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan (Lukas, 2003). Pemenuhan kebutuhan akan dana tersebut dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dengan laba ditahan. Berkaitan dengan laba, perlu diingat bahwa tidak semua laba akan ditahan dan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Sebagian laba harus dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sehingga semakin tinggi laba, maka semakin tinggi dividen yang harus dibagikan. Akibatnya adalah proporsi laba ditahan akan semakin berkurang, dalam hal ini perusahaan harus mencari sumber dana dari luar, yaitu dengan utang. Di sini utang lebih dipilih karena berkaitan dengan adanya pajak, semakin tinggi pendapatan maka pajak yang dikenakan akan semakin tinggi pula. Adanya utang maka bunga utang dapat dikurangkan kedalam penghitungan pajak, sehingga dianggap lebih menguntungkan. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, sehingga semakin besar daya tarik penggunaan utang (Lukas, 2003). Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel pertumbuhan asset dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat hipotesis:

H_2 : pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal

2.1.8.3 Hubungan Antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal

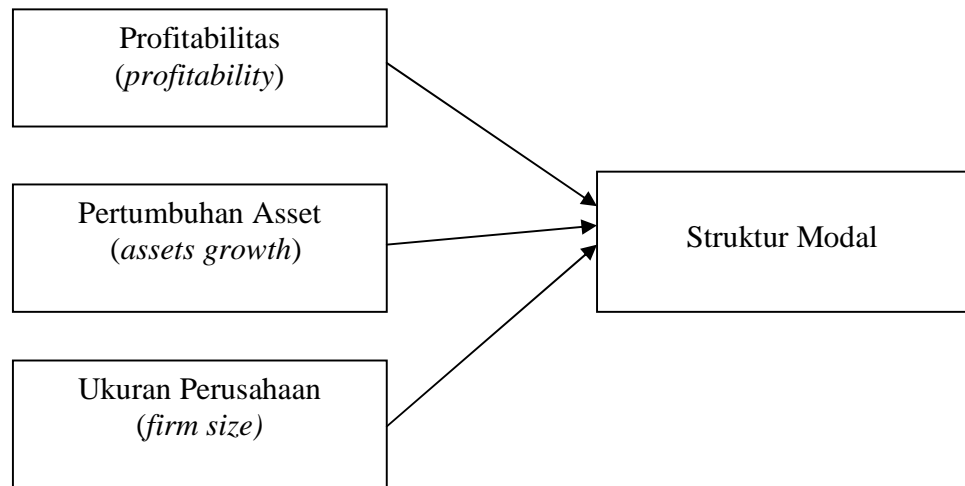
Perusahaan kecil akan cenderung memiliki biaya modal sendiri dan biaya utang jangka pendek yang lebih tinggi daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai utang jangka pendek dari pada utang jangka panjang karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga lebih cenderung untuk memilih utang jangka panjang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Halim, 2007). Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kartini & Tulus Arianto (2008) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Dengan mempertimbangkan hubungan antar variabel ukuran perusahaan dengan struktur modal dan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat hipotesis:

H_3 : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

2.2 Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu struktur modal. Variabel independen yaitu profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan landasan teori, hubungan antar variabel dan hasil penelitian sebelumnya maka, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. Hubungan beberapa variabel tersebut diatas dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran
Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan
terhadap Struktur Modal



Sumber : Dari Berbagai Jurnal dan Dikembangkan Untuk Penelitian

2.3 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal

H_2 : pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal

H_3 : ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah: profitabilitas, pertumbuhan asset, ukuran perusahaan dan struktur modal.

3.1.1 Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan DER.

Struktur Modal

Variabel struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan total utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \quad (3.1)$$

3.1.2 Variabel Independen (Variabel X)

Variabel Independen merupakan variabel yang diduga sebagai sebab di variabel dependen atau terpengaruhnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan.

1. Profitabilitas

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on total assets* (ROA) yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total asset. *Return on total assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\text{total asset}} \quad (3.2)$$

2. Pertumbuhan Asset

Variabel pertumbuhan asset dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase kenaikan atau penurunan asset dari suatu periode ke periode berikutnya. Untuk mengukur besarnya pertumbuhan asset digunakan formula:

$$\text{pertumbuhan asset} = \frac{\text{asset}_t - \text{asset}_{t-1}}{\text{asset}_{t-1}} \quad (3.3)$$

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva. Untuk mengukur besarnya ukuran perusahaan digunakan formula:

$$\text{ukuran perusahaan} = L_n (\text{total asset}) \quad (3.4)$$

Definisi operasional variabel secara terperinci disajikan dalam tabel 3.1

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel | Rumus | Keterangan | Skala |
|----|--|---------------------------|--|-------|
| 1. | Debt to Equity Ratio (DER) | $DER = \frac{TL}{Equity}$ | Rasio antara Total Liabilities dengan Equity | Rasio |
| 2. | Profitabilitas (ROA) | $ROA = \frac{EAT}{TA}$ | Rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) dengan Total Assets | Rasio |
| 3. | Pertumbuhan asset atau <i>Assets Growth (GA)</i> | $GA =$ | Rasio antara total asset periode sekarang minus total | Rasio |

| | | | | |
|----|--|---|---|-------|
| 4. | Ukuran perusahaan atau <i>Firm Size</i> | $\frac{Asset_t - Asset_{t-1}}{Asset_{t-1}}$ $Size = L_n(TA)$ | asset periode sebelumnya terhadap total asset periode sebelumnya Logaritma Natural dari Total Assets | Rasio |
|----|--|---|---|-------|

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan *real estate and property* selama periode penelitian yaitu antara tahun 2005 sampai 2009. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan *realestate and peoperty* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun, yaitu tahun 2005 sampai dengan 2009.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dari tahun 2005 hingga tahun 2009 terdapat kurang lebih 35 perusahaan *realestate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari seluruh populasi yang ada, sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan tersebut terdiri atas 16 sampel perusahaan. Nama-nama perusahaan *realestate and property* yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada table 3.2

Table 3.2
Daftar sampel perusahaan *realestate and property*
yang terdaftar di BEI

| No | Perusahaan |
|----|---|
| 1 | Bakrieland Development Tbk. |
| 2 | PT Ciputra Surya Tbk. |
| 3 | PT Duta Anggada Realty Tbk. |
| 4 | PT Duta Pertiwi Tbk. |
| 5 | PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk. |
| 6 | PT Indonesia Prima Property Tbk. |
| 7 | PT Jaya Real Property Tbk. |
| 8 | PT Kawasan Industri Jababeka Tbk. |
| 9 | PT Lamicitra Nusantara Tbk. |
| 10 | PT Lippo Cikarang Tbk. |
| 11 | PT Lippo Karawaci Tbk. |
| 12 | PT Modernland Realty Tbk. |
| 13 | PT New Century Development Tbk. |
| 14 | PT Pakuwon Jati Tbk. |
| 15 | PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. |
| 16 | PT Suryainti Permata Tbk. |

Sumber: ICMD 2005-2009

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *realestate and property* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2009. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005 sampai tahun 2009.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan dalam metode studi pustaka, karena pengumpulan data dilakukan dengan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian. Data didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* terbitan tahun 2005-2009. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan pencatatan semua data yang diperlukan dalam penelitian ini yang didapat dari berbagai sumber, seperti buku-buku yang diterbitkan, literatur, dan jurnal riset.

3.5 Metode Analisis

Analisis yang dilakukan terhadap data yang telah dikumpulkan adalah analisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan asset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Dalam analisis ini digunakan analisis regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \quad (3.5)$$

Keterangan:

Y = struktur modal (DER)

β_0 = koefisien persamaan regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien perubahan nilai

X_1 = profitabilitas (ROA)

X_2 = pertumbuhan asset (*assets growth*)

X_3 = ukuran perusahaan (*firm size*)

ε = Error. Ini merupakan simbol tidak ada kesalahan praktis dalam perhitungan.

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian terhadap penyimpangan asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2007), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal.

Untuk mengetahui apakah suatu data tersebut normal atau tidak secara statistik maka dilakukan uji normalitas menurut Kolmogorov-Smirnov satu arah atau analisis grafis. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah menggunakan kepercayaan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Adanya multikolinearitas berarti terdapat korelasi linear diantara dua atau lebih variabel independen. Akibat adanya multikolinearitas ini, maka akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Dengan adanya multikolinearitas, maka standar kesalahan untuk masing-masing koefisien akan sangat besar, sehingga mengakibatkan nilai t menjadi rendah. Akibat lainnya adalah pengaruh masing-masing variabel independen tidak dapat dideteksi. Untuk mengetahui apakah ada korelasi diantara variabel-variabel bebas dapat diketahui dengan melihat dari Nilai tolerance dan

Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang sangat tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah tolerance 0,10 atau sama dengan VIF diatas 10. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolinearitas yang masih dapat diterima.

3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi akan terjadi apabila munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Dengan kata lain, pengujian ini dimaksudkan untuk melihat adanya hubungan antara data (observasi) satu dengan data yang lainnya dalam 1 variabel. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode grafik maupun uji Durbin Waston (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- a. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasinya sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- b. Bila nilai DW lebih rendah dari batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasinya lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan dibawah batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat jarak kuadrat titik-titik sebaran terhadap garis regresi. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik

plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara ZPRED dan SRESID di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2 Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji statistik yang terdiri dari uji F, uji t dan melihat koefisien alfa untuk melihat ada tidaknya pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji statistik t, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis

a. Profitabilitas (ROA)

$$H_0 : \beta_i = 0$$

(tidak ada pengaruh negatif ROA terhadap struktur modal)

$$H_a : \beta_i < 0$$

(ada pengaruh negatif ROA terhadap struktur modal)

b. Pertumbuhan Asset (Assets Growth atau GA)

$$H_0 : \beta_i = 0$$

(tidak ada pengaruh negatif GA terhadap struktur modal)

$$H_a : \beta_i < 0$$

(ada pengaruh negatif GA terhadap struktur modal)

c. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

$$H_0 : \beta_i = 0$$

(tidak ada pengaruh negatif SIZE terhadap struktur modal)

$$H_a : \beta_i < 0$$

(ada pengaruh negatif SIZE terhadap struktur modal)

2. menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 0,05$ dan $df = n-k-1$ guna menentukan t tabel.
3. menghitung nilai t-hitung dengan bantuan paket program komputer SPSS, program analisis Regression Linear.
4. membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel dengan ketentuan apabila:
t-hitung > t-tabel, berarti H_a diterima dan H_0 ditolak, atau
t-hitung < t-tabel, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F, dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$$

(tidak ada pengaruh profitabilitas, *assets growth* dan *firm size* secara bersama-sama terhadap struktur modal)

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$$

(ada pengaruh profitabilitas, *assets growth* dan *firm size* secara bersama-sama terhadap struktur modal)

2. memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
3. menentukan tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 0,05$ dan $df = k/n-k-1$
4. menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS, program analisis Regression Linear
5. membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, dengan ketentuan:

apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak atau, apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.